

## COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

# L'argent étranger affue, mais cela n'aide pas le huard

Par Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères

Selon Statistique Canada, les investisseurs étrangers se sont procuré pour 31 G\$ de titres canadiens en septembre, la plus importante entrée mensuelle de fonds depuis avril 2024. Effectivement, la demande pour les titres canadiens, notamment ceux à revenu fixe, a fortement augmenté cette année. Au cours des trois derniers mois, les achats effectués par des portefeuilles étrangers ont atteint un sommet de plus de trois ans.

Pourtant, le dollar canadien ne semble pas en avoir profité. Comment est-ce possible? Au moins trois raisons expliquent pourquoi la hausse des achats de titres canadiens ne s'est pas traduite par un huard plus vigoureux.

D'abord, il est probable que la plupart des investisseurs étrangers couvrent leurs achats d'obligations canadiennes en dollars américains, tout simplement parce que c'est payant. Les taux d'intérêt à court terme au Canada sont inférieurs d'environ 150 points de base à ceux aux États-Unis; pour les investisseurs américains, il est donc avantageux d'emprunter en dollars canadiens et d'utiliser les swaps de change à court terme pour convertir les obligations en dollars américains. Comme l'illustre le graphique, les investisseurs basés aux États-Unis peuvent obtenir un rendement supérieur d'environ 90 points de base à celui des obligations américaines de 10 ans en achetant des obligations du gouvernement du Canada de 10 ans et en les convertissant en dollars américains.

Ensuite, environ le tiers de l'argent qui est entré au Canada cette année a été investi dans des titres émis en devises étrangères, et non en dollars canadiens. Pourquoi est-ce important? Parce que lorsque le gouvernement fédéral, les provinces ou des sociétés comme des minières aurifères émettent des obligations en dollars américains (obligations Yankee), en général, le produit reste en

### Graphique

**Les obligations canadiennes sont plus attrayantes pour les investisseurs américains**

Rendement équivalent en \$ US des obligations de 10 ans des gouvernements du Canada et des États-Unis



\* À l'aide d'un swap de change sur 3 mois.

Bloomberg et Desjardins, Études économiques

dollars américains ou est couvert par l'émetteur. Autrement dit, très peu de ces sommes sont converties en dollars canadiens et l'effet sur celui-ci est donc minime.

Enfin, les Canadiens investissent massivement dans des actifs étrangers, en particulier dans des actions américaines. En effet, après une courte pause ayant suivi le « jour de la libération », les achats d'actions américaines ont repris de plus belle au cours des trois derniers mois, atteignant un sommet de 73 G\$ CA en septembre, le montant le plus élevé jamais enregistré.

Bref, si les entrées de fonds records ne se sont pas traduites par un dollar canadien plus fort, c'est qu'une grande partie de cet argent n'arrive jamais vraiment sur le marché des changes. Les pratiques de couverture, les émissions en devises étrangères et l'appétit des Canadiens pour les actifs américains ont fait contrepoint au résultat global. Tant que durera cette dynamique, les entrées de fonds massives ne suffiront pas à redonner des ailes au huard.

### TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller .....	2	Indicateurs économiques .....	4
-------------------------------	---	--------------------	---	-------------------------------	---

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, économiste en chef adjoint  
Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique  
Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères • Marc-Antoine Dumont, économiste senior • Tiago Figueiredo, stratège macro  
Francis Généreux, économiste principal • Florence Jean-Jacobs, économiste principale • Kari Norman, économiste • Sonny Scarfone, économiste principal  
Oskar Stone, analyste • LJ Valencia, économiste

**Desjardins, Études économiques :** 514 281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 5552336 • [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com) • [desjardins.com/economie](http://desjardins.com/economie)

# À surveiller

## ÉTATS-UNIS

\* En raison de l'impasse budgétaire qui a eu lieu aux États-Unis, il pourrait y avoir des modifications à l'horaire de publication des indicateurs.

LUNDI 1<sup>er</sup> décembre - 10:00

Novembre	
Consensus	49,0
Desjardins	47,0
<b>Octobre</b>	<b>48,7</b>

MERCREDI 3 décembre - 9:15

Septembre	m/m
Consensus	0,1 %
Desjardins	0,3 %
<b>Août</b>	<b>-0,1 %</b>

MERCREDI 3 décembre - 10:00

Novembre	
Consensus	52,0
Desjardins	51,9
<b>Octobre</b>	<b>52,4</b>

VENDREDI 5 décembre - 10:00

Décembre	
Consensus	52,0
Desjardins	52,0
<b>Novembre</b>	<b>51,0</b>

**Indice ISM manufacturier (novembre)** – L'indice ISM manufacturier a diminué en octobre pour effacer les légers gains de septembre. Il est ainsi revenu à 48,7, soit le même niveau qu'en août. C'est aussi un huitième mois consécutif sous la barre de 50. Pour le mois de novembre, on s'attend à une autre diminution de l'indice ISM manufacturier. Les données régionales se sont surtout montrées négatives avec, notamment, une baisse prononcée de l'indice PMI de Chicago. L'indice ISM manufacturier pourrait passer sous 48,0 et même atteindre 47,0, ce qui serait son plus bas niveau cette année. Il faudra encore une fois bien surveiller les différentes composantes de l'indice, notamment celle liée à l'emploi, qui a amorcé une remontée au cours des deux derniers mois.

**Production industrielle (septembre)** – Il y a longtemps que l'on attend les résultats de la production industrielle de septembre. Bien qu'il ne soit pas publié par le gouvernement fédéral, mais plutôt par la Réserve fédérale (Fed), cet indicateur utilise comme source certaines données qui étaient affectées par l'impasse budgétaire. Entre-temps, la Fed a publié une révision historique des données qui s'est montrée plutôt négative, baissant d'ailleurs la variation enregistrée en août de 0,1 % à -0,1 % tout en diminuant le taux d'utilisation des capacités industrielles. Pour le mois de septembre, on s'attend à une meilleure performance. La hausse de la composante « production actuelle » de l'indice ISM manufacturier en septembre et la hausse des heures travaillées issues du rapport sur l'emploi signalent de bonnes croissances de la production manufacturière excluant le secteur automobile. Un gain est aussi perceptible au sein du secteur minier. On s'attend toutefois à une stagnation de la fabrication automobile et à une baisse de la production d'énergie. Somme toute, on anticipe des hausses mensuelles de 0,3 % de la production totale et de la fabrication.

**Indice ISM services (novembre)** – Après être tombé en septembre directement sur la frontière de 50, qui fait la différence entre une croissance et une décroissance, l'indice ISM services a connu une belle remontée en octobre pour passer à 52,4, son plus haut niveau depuis février. Dans un contexte de confiance faible et d'incertitude exacerbée par l'impasse budgétaire, le gain est étonnant. On s'attend d'ailleurs à un ressac pour le mois de novembre. Sauf pour l'indice non manufacturier de la Réserve fédérale de Philadelphie, la plupart des indicateurs régionaux sont restés faibles ou se sont affaiblis. De même pour les indices de confiance des consommateurs, qui se sont détériorés en novembre. On s'attend donc à ce que l'indice ISM services passe tout juste sous 52,0.

**Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (décembre – préliminaire)** – L'humeur des ménages est plutôt maussade aux États-Unis. Les ménages demeurent largement frustrés par la hausse du coût de la vie. En octobre et en novembre, les indices de confiance ont aussi subi les effets de l'incertitude causée par l'impasse budgétaire. La fin de celle-ci a d'ailleurs amené une légère amélioration entre la donnée préliminaire de novembre de l'indice de l'Université du Michigan (50,3) et sa version finale (51,0). Ce modeste élan pourrait s'être poursuivi en décembre et un léger gain de l'indice est prévisible. Cela dit, les hésitations de la Bourse depuis les sommets de la mi-novembre pourraient limiter les gains. Les prix de l'essence, tout comme les taux d'intérêt hypothécaires, sont demeurés assez stables. Somme toute, on s'attend à une très légère hausse de l'indice de l'Université du Michigan, qui pourrait passer à 52,0.

**VENDREDI 5 décembre - 8:30**

<b>Novembre</b>	
Consensus	-8 500
Desjardins	10 000
<b>Octobre</b>	<b>66 600</b>

**MERCREDI 3 décembre - 8:30**

<b>T3 2025</b>	<b>t/t</b>
Consensus	nd
Desjardins	0,2 %

  

<b>T2 2025</b>	<b>-1,0 %</b>
----------------	---------------

## CANADA

**Création d'emplois (novembre)** – Les perspectives d'emploi au Canada semblent s'améliorer. Les données de novembre font suite à des mois de forte création d'emplois, ce qui a permis au taux de chômage de redescendre de son sommet de 7,1 %. En l'absence de signaux importants pour novembre, nous prévoyons une croissance modeste de l'emploi, soit plus de 10 000 postes, ce qui laisserait le taux de chômage inchangé à 6,9 %. Le taux de chômage des travailleurs du principal groupe d'âge actif (25 à 54 ans) a suivi une tendance à la baisse au cours des deux derniers mois. La résolution de certains conflits de travail exercera probablement une pression à la hausse sur les heures travaillées après avoir pesé sur cette mesure en octobre.

**MARDI 2 décembre - 5:00**

<b>Novembre</b>	<b>a/a</b>
Consensus	2,1 %
<b>Octobre</b>	<b>2,1 %</b>

## OUTRE-MER

**Zone euro : Indice des prix à la consommation (novembre – préliminaire)** – L'inflation totale est maintenant plutôt stable en zone euro. La variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) se situe entre 1,9 % et 2,2 % depuis le mois de mars dernier. Après avoir longtemps contribué à une inflation plus forte, les prix de l'énergie ont maintenant une incidence négative sur l'évolution de l'IPC. Ainsi, l'inflation de base qui exclut les aliments, l'énergie, l'alcool et les produits du tabac se montre un peu plus élevée. Elle était de 2,4 % en octobre. Selon la Commission européenne, ce sont les prix des services qui contribuent de plus en plus à l'inflation. Cela dit, là aussi, les pressions se modèrent. L'inflation devrait demeurer assez stable à court terme. On ne s'attend plus à de nouvelles baisses de taux directeurs de la part de la Banque centrale européenne, mais la stabilité de l'inflation fait qu'une baisse prochaine est plus probable qu'une hausse.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 1<sup>er</sup> au 5 décembre 2025

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
* En raison de l'impasse budgétaire qui a eu lieu aux États-Unis, il pourrait y avoir des modifications à l'horaire de publication des indicateurs.						
LUNDI 1	10:00	Indice ISM manufacturier	Nov.	49,0	47,0	48,7
	20:00	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
MARDI 2	10:00	Témoignage d'une vice-présidente de la Réserve fédérale, M. Bowman, devant un comité de la Chambre des représentants				
	---	Ventes d'automobiles (taux ann.)	Nov.	15 400 000	15 450 000	15 320 000
MERCREDI 3	8:30	Prix des exportations (m/m)	Sept.	0,0 %	0,2 %	0,3 %
	8:30	Prix des importations (m/m)	Sept.	0,1 %	0,2 %	0,3 %
	9:15	Production industrielle (m/m)	Sept.	0,1 %	0,3 %	-0,1 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Sept.	77,3 %	76,0 %	75,8 %
	10:00	Indice ISM services	Nov.	52,0	51,9	52,4
JEUDI 4	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	24-28 nov.	nd	225 000	216 000
VENDREDI 5	8:30	Revenu personnel (m/m)	Sept.	0,3 %	0,4 %	0,4 %
	8:30	Dépenses de consommation (m/m)	Sept.	0,3 %	0,3 %	0,6 %
	8:30	Déflateur des dépenses de consommation				
		Total (m/m)	Sept.	0,3 %	0,2 %	0,3 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Sept.	0,2 %	0,2 %	0,2 %
		Total (a/a)	Sept.	2,8 %	2,8 %	2,7 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Sept.	2,8 %	2,8 %	2,9 %
	10:00	Indice de confiance du Michigan – préliminaire	Déc.	52,0	52,0	51,0
	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Oct.	15,000	15,000	13,093

---

## CANADA

---

LUNDI 1	---	---				
<b>CANADA</b>						
<b>MARDI 2</b>						
MERCREDI 3	8:30	Productivité du travail (t/t)	T3	nd	0,2 %	-1,0 %
<b>JEUDI 4</b>						
VENDREDI 5	8:30	Création d'emplois	Nov.	-8 500	10 000	66 600
	8:30	Taux de chômage	Nov.	7,0 %	6,9 %	6,9 %

Note : Desjardins, Études économiques participent à toutes les semaines au sondage de la maison Bloomberg pour le Canada et les États-Unis. Environ 15 économistes sont consultés pour le sondage au Canada et près d'une centaine du côté américain. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure normale de l'Est (GMT -5 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement Desjardins.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 1<sup>er</sup> au 5 décembre 2025

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus m/m (t/t)	a/a	Données précédentes m/m (t/t)	a/a
<b>OUTRE-MER</b>							
<b>DIMANCHE 30</b>							
Japon	19:30	Indice PMI manufacturier – final	Nov.	nd		48,8	
<b>LUNDI 1</b>							
Italie	3:45	Indice PMI manufacturier	Nov.	50,1		49,9	
France	3:50	Indice PMI manufacturier – final	Nov.	47,8		47,8	
Allemagne	3:55	Indice PMI manufacturier – final	Nov.	48,4		48,4	
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – final	Nov.	49,7		49,7	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – final	Nov.	50,2		50,2	
<b>MARDI 2</b>							
Japon	0:00	Confiance des consommateurs	Nov.	36,2		35,8	
Royaume-Uni	2:00	Prix des maisons – Nationwide	Nov.	0,0 %	1,4 %	0,3 %	2,4 %
Italie	4:00	Taux de chômage	Oct.	6,1 %		6,1 %	
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Nov.	-0,3 %	2,1 %	0,2 %	2,1 %
Zone euro	5:00	Taux de chômage	Oct.	6,3 %		6,3 %	
Japon	19:30	Indice PMI composite – final	Nov.	nd		52,0	
Japon	19:30	Indice PMI services – final	Nov.	nd		53,1	
<b>MERCREDI 3</b>							
Italie	3:45	Indice PMI composite	Nov.	52,6		53,1	
Italie	3:45	Indice PMI services	Nov.	54,0		54,0	
France	3:50	Indice PMI composite – final	Nov.	49,9		49,9	
France	3:50	Indice PMI services – final	Nov.	50,8		50,8	
Allemagne	3:55	Indice PMI composite – final	Nov.	52,1		52,1	
Allemagne	3:55	Indice PMI services – final	Nov.	52,7		52,7	
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – final	Nov.	52,4		52,4	
Zone euro	4:00	Indice PMI services – final	Nov.	53,1		53,1	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – final	Nov.	50,5		50,5	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – final	Nov.	50,5		50,5	
Zone euro	5:00	Indice des prix à la production	Oct.	0,2 %	-0,5 %	-0,1 %	-0,2 %
<b>JEUDI 4</b>							
Zone euro	5:00	Ventes au détail	Oct.	0,0 %	1,4 %	-0,1 %	1,0 %
Inde	23:30	Réunion de la Banque de réserve d'Inde	Déc.	5,25 %		5,50 %	
<b>VENDREDI 5</b>							
Japon	0:00	Indicateur avancé – préliminaire	Oct.	109,3		108,6	
Japon	0:00	Indicateur coïncident – préliminaire	Oct.	115,0		114,6	
Allemagne	2:00	Commandes manufacturières	Oct.	0,5 %	-2,4 %	1,1 %	-4,3 %
France	2:45	Balance commerciale (M€)	Oct.	nd		-6 576	
France	2:45	Compte courant (G€)	Oct.	nd		-1,6	
France	2:45	Production industrielle	Oct.	-0,1 %	1,3 %	0,8 %	1,3 %
Italie	4:00	Ventes au détail	Oct.	nd	nd	-0,5 %	0,5 %
Zone euro	5:00	Création d'emplois – final	T3	nd	nd	0,1 %	0,5 %
Zone euro	5:00	PIB réel	T3t	0,2 %	1,4 %	0,2 %	1,4 %

Note : Contrairement au Canada et aux États-Unis, la divulgation des chiffres économiques outre-mer se fait de façon beaucoup plus approximative. La journée de publication des statistiques est donc indicative seulement. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure normale de l'Est (GMT -5 heures).